

# 上市公司实控人变更背后故事多

■本报记者 赵学毅 曹卫新 殷高峰  
见习记者 杜卓曼

11月18日早间,万里石和仁东控股均发布实控人拟发生变更的重大事项公告;当日晚间,恒通股份又发布公告称,公司控股股东及实际控制人发生变化……在资本市场,如此高密度的上市公司实控人变更并不少见。据《证券日报》及同花顺iFinD统计显示,截至11月20日,沪深两市今年以来共有超过270家公司宣布实控人变更或正筹划变更事宜。

上市公司实控人为什么会变更?变更后意味着什么?《证券日报》记者走访江苏、浙江、陕西等地的典型上市公司,了解企业发展战略的调整思路,其变更后实控人自画像也逐渐清晰起来。

“今年以来,实控人变更的上市公司数量明显增加,既有疫情的冲击,也有上市公司自身经营失利所致,在此背景下,通过股权转让方式,实控人发生变更,可以给相关上市公司带来资源,原控制方则可以得到资金。新实控人入主,其经营逻辑可能发生较大变化。”业内专家在接受《证券日报》记者采访时普遍表示。

## 主动求变与情非得已

今年以来,涉及上市公司控制权变更的交易运作处于“高频”态势。其中,上市公司大省浙江、广东、江苏的上市公司资本运作活跃。

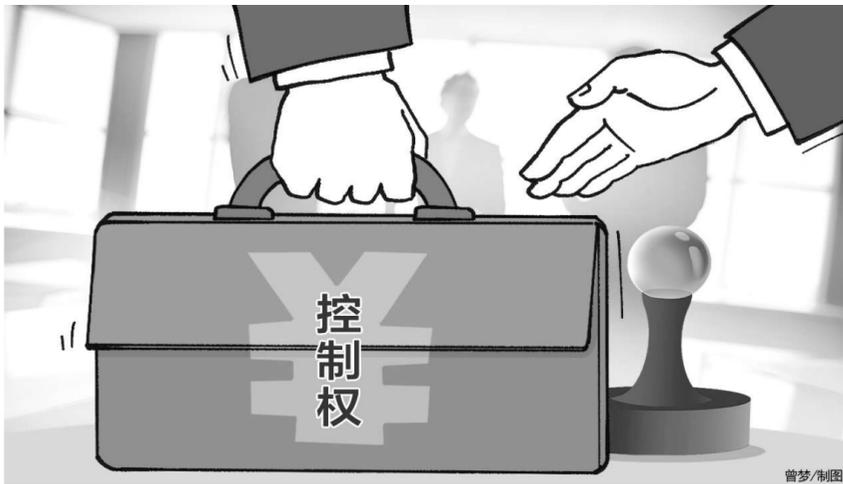
据《证券日报》记者观察,2020年以来,浙江、广东均有43家上市公司披露“易主”事项,稳居实控人变更排行榜首位。浙江上市公司中,已成功改弦易辙的有莎普爱思、镇海股份、康恩贝、唐德影视等4家公司;还有浙数文化拟入主ST罗顿,而金鹰股份、佐力药业、平治信息等3家公司的易主事项已终止。

江苏省紧随其后,作为上市公司家数排名前三的省份,年初至今共有28家公司对外发布控制权变更消息。

《证券日报》经过调查显示,实控人交出控制权不得已而为之的大体有三种情况:一是上市公司定增或主动引入资本导致股权变更;二是本身经营不善,主业萎缩以及原股东股权质押融资出现问题所致;三是疫情影响,资金链紧张,上市公司寻求自救引入资本。

11月9日,花王股份拟非公开发行6200万股股票,发行对象为湖州协兴投资发展有限公司,发行价格为5.77元/股,募资总额为35774万元。该公司控股股东花王集团已与湖州协兴投资就转让公司控制权事项达成一致,花王集团及其一致行动人肖斌君签署了《放弃表决权承诺书》。湖州协兴投资将合计控制公司9720.02万股股份对应的表决权(占本次发行前公司总股本的29%)。公司的控股股东将变更为湖州协兴投资,实际控制人将变更为湖州市国资委。通过本次非公开发行,湖州协兴投资将进一步增强对公司的控制权。

\*ST中昌也是主动求变的典型公司。该公司10月27日公告称,拟向海南酷信息咨询有限公司(有限合伙)定增募资不超过3.15亿元,用于偿还银行借款与补充流动资金。此次定增将导致\*ST中昌的控制权发生变更,实控人变更为该公司董董事长房群南。对于此次定增的目的,\*ST中昌表示将有利于增强公司的资本实力,提升抗风险能力,同时拓宽融资渠道,构建多层次融



资结构,减少财务费用,提升盈利能力,从而提升公司竞争力水平,满足公司战略发展的需要。

上市公司控制权之变,大部分属于情非得已。

“最近五年的产业转型升级速度非常快,很多上市公司没能抓住机遇,主业逐步萎缩经营不善,最终沦为壳资源,所以卖壳和买壳的现象增多。”透视镜公司研究创始人王玉清在接受《证券日报》记者采访时表示,“很多上市公司大股东过去一直高杠杆质押上市公司股票,融资用于投资外部业务,但在最近几年产业升级和监管趋严的大背景下,大股东们在外部的投资业务无法成功通过重组和并购进入上市公司,导致大股东退出难,这让这些大股东在外的融资盘无法还款,同时二级市场不景气也可能加剧了他们的股价下跌,导致这些大股东在外的股权质押融资盘出现各种问题,最终不得不出局变卖股票还债,交出控制权。”

成立于2005年的坚瑞沃能,2010年在创业板上市,成为“中国消防第一股”。2016年的“坚瑞消防”以52亿元估值收购了李瑞控股的深圳市沃特玛电池有限公司,转型新能源锂电池,并随之更名“坚瑞沃能”。坚瑞沃能也在此时开启了“速进模式”,无论是产能还是市场,都投入了巨大的资金。2017年就将坚瑞沃能锂电池出货量,排到全球的第四、中国的第三,仅次于松下、宁德时代、LG化学,成为中国锂电池行业的耀眼的新星。但就在此时,国家对新能源汽车行业“补贴模式”开始修正,并实施“次年结算”。这对坚瑞沃能的资金链条形成冲击,2018年2月份,坚瑞沃能资金链彻底断裂,债务危机全面爆发,公司股票复牌后股价一路下跌,面临退市风险。“陷入巨额债务危机后,公司可以说到了生死存亡的关键时刻。银行账户查封,生产经营停顿,各种诉讼不断。”创始人郭鸿宝告诉《证券日报》记者,“在此状况下,作为公司控股股东,我不断地尝试各种办法解决危机,但由于沃特玛债务负担过重,最终不得不通过实施司法重整来帮助公司实现重生。”

“从坚瑞沃能的情况来说,通过破产重整或许是目前最适合自救的一个办法。”西北政法大学民商法学院副教授傅建军在接收《证券日报》记者采访时表示,一旦进入破产重整环节,沃特玛母公司坚瑞沃能面临的困境将迎来转机,坚瑞沃能债务重组成功的话,将能轻装上阵,推动引进战略合作的进展。2020年4月29日,坚瑞沃能重

整计划顺利执行完毕。郭鸿宝作为坚瑞沃能原实际控制人,为了顺利引进战略投资者并成功实施司法重整,在重整中让出了控制权,常德中兴成为第一大股东。

当然,今年以来的疫情冲击,更是成为上市公司股权变动的直接原因。“受疫情等因素影响,一些上市公司经营情况发生了实质性变化,部分公司主业或控股股东经营情况受到较大冲击。在此背景下,通过股权转让方式,既可为上市公司原控股股东、实际控制人提供更多资金,也能给上市公司主业经营提供新的支持。”东北证券研究总监付立春对《证券日报》记者表示。

## 国资与民营优势互补

据《证券日报》记者进一步观察,在实控人发生变化的270余家公司中,有97家公司的实控人类型也出现变化,其中有43家变更为地方国资(地方政府或国资委)。也就是说,在实控人类型发生变化的公司中,地方国资入主的公司占比高达44.33%。

“上市公司实际控制人发生变更,原因很多。处于公司治理的需要,实际控制人发生变更是比较正常的。”经济学家、如是金融研究院院长管清友在接受《证券日报》记者采访时表示,实控人变成国资则有两种情况:一是这些民企对于整个宏观经济形势、金融监管环境的认识不够到位,节奏没踩准或者踩错,以至于出现了高杠杆的流动性危机,而国企管控比较严格,相对来说其流动性和现金流都比较好,所以,此时国企出手接盘,实控人转变为国资;二是国企主动收购民企资产。

今年以来江苏省共有28家公司对外发布控制权变更消息,据《证券日报》记者梳理,截至目前,江苏省共有16家上市公司获得国资接盘,外省国资对江苏企业尤其青睐。今年以来已有江西、山东、贵州、四川、浙江、河南等多省国资参与了江苏省上市公司的股权交易。前文提到的花王股份,公司控股股东花王集团拟通过协议转让方式,将其持有的公司7300万股无限售流通股股份以8.53亿元的总价转让给湖州协兴投资;同时,花王股份拟向湖州协兴投资非公开发行6200万股股票,预计募集总额约为3.58亿元,进一步增强花王股份的整体资金实力。上述一系列协议生效并实施完成后,公司控股股东将变更为广州珠江实业集团,实际控制人将变更为广州市国资委。

浙江上市公司中,除莎普爱思

向民企转让控股权外,镇海股份已“委身”余姚市国资委旗下的宁波舜通集团有限公司;康恩贝与浙江省中医药健康产业集团强强联手,实控人变更为浙江省国资委;唐德影视则易主浙江广播电视台;驰援ST罗顿的浙数文化亦具有国资背景,其实控人为浙江日报报业集团。

“从控制权转移的对象来看,今年仍以国资为主。不同的是,往年浙股易主的对象除浙江国资委外,还包括无锡市国资委、广东省国资委、成都市国资委等外省国资背景的城投平台,而2020年则以当地国资委为主。”浙江一不愿具名的大学教授对《证券日报》记者分析称。

“浙企易主此前的案例多存在大股东资金链紧张的情形,今年相对好一些。”浙江大学管理学院特聘教授钱向劲对《证券日报》记者表示,“现在国资收购上市公司更加谨慎,更多考量合规性、协同效应、被收购标的本身的质地等。”

事实上,从今年发生国资入主案例中不难看出,浙江省国有资本在标的的选择上越来越重视“志同道合”,产业协同性成为重要考量。以成功易主的康恩贝为例,作为老牌药企,其接盘方为浙江省国资委旗下医药企业。反观金鹰股份,其主业是纺织机械成套设备制造销售,而原拟入主的农发集团则以粮农为主业,两者的协同效应并不显著。

浙江省并购联合会执行会长兼秘书长、白沙泉并购金融研究院院长龚小林在接受《证券日报》记者采访时表示,“民营上市公司通过引入国资,能够同时发挥国有资源优势和民营灵活的市场化优势,帮助民营企业渡过难关。此外,国资通过并购重组入主民营上市公司,在提供资金的同时也把据了产业转型的方向,弥补了以往仅仅提供资金纾困模式的不足。”

## 为企业转型埋下伏笔

国资入主后将会给上市公司带来哪些影响?“强强联合”“协同效应”成为并购关键词。

针对上市公司易主国资现象,正谋咨询合伙人任凤龙在接受《证券日报》记者采访时表示,“国资收购对上市公司来讲可以解决部分资金问题,同时上市公司可以解决部分订单问题。”

获得洛阳国资入主的赛摩智能在重组方案中表示,“本次交易有利于发挥民营企业与地方国资的体制机制优势,强强联合,加快推动当地制造业高质量发展。同时对双方在工业领域尤其是工厂智能化领域的产业协调、资源共享、业务支持等战略合作方面起到积极作用。”据了解,洛阳宏将在确保上市公司现有经营团队的稳定以及相关业务平稳过渡开展的同时,可为上市公司及其附属子公司在后续融资等方面提供支持。

“公司和浙新环保产业契合度高,协同效应强,本次股权转让事项若能顺利完成,公司的控股股东将变更为浙新环保,未来公司与浙新环保可实现强强联合,有利于进一步发挥双方的战略协同效应,整合双方资源,拓展业务发展潜力,提高综合竞争实力。”雪浪环境同样在其重组方案中表达了对国资入主的期待。

“无论是什么形式的收购,并购方在接手以后没有成熟的资产,上市公司都难以维持持续经营能力。同时如果没有很好的整合团队,不排除会导致账面浮亏。”在采访中,任凤龙提示并购完成后的整合至关重要。

积极作用。”据了解,洛阳宏将在确保上市公司现有经营团队的稳定以及相关业务平稳过渡开展的同时,可为上市公司及其附属子公司在后续融资等方面提供支持。

“公司和浙新环保产业契合度高,协同效应强,本次股权转让事项若能顺利完成,公司的控股股东将变更为浙新环保,未来公司与浙新环保可实现强强联合,有利于进一步发挥双方的战略协同效应,整合双方资源,拓展业务发展潜力,提高综合竞争实力。”雪浪环境同样在其重组方案中表达了对国资入主的期待。

“无论是什么形式的收购,并购方在接手以后没有成熟的资产,上市公司都难以维持持续经营能力。同时如果没有很好的整合团队,不排除会导致账面浮亏。”在采访中,任凤龙提示并购完成后的整合至关重要。

重要国资后,康恩贝称将联手浙江省中医药健康产业集团共同打造中医药健康产业的龙头企业,并以中药大健康业务为核心,努力调整优化业务结构。2020年前三季度,公司营收6.58亿元,同比增长65.21%;合计共实现归母净利润5.44亿元,同比增长14.63%。

从当初的深陷债务危机、面临退市风险,到通过破产重整引入新的战投,在如今的生产经营逐步恢复,经历“起死回生”的保力新(原坚瑞沃能)也逐步得到了投资者的认可,其股价相比之前也有了大幅的回升。保力新,就是经历“起死回生”后坚瑞沃能的新名字。

据《证券日报》记者了解,常德中兴实控人高保清接手坚瑞沃能后,迅速制定了公司的发展战略及市场定位,未来公司将在电动两轮车及储能等市场发力,采取技术驱动、品质优先、客户导向的经营策略,着力于打造具有市场竞争力的高品质产品。今年以来,公司在高保清董事长的带领下围绕公司发展战略一步一步踏实前行,尤其在产品的品质提升方面取得了一定的进展和突破。在高保清的执掌之下,保力新在10月27日高调宣布“彻底颠覆电动两轮车锂电产业格局”。保力新提出,以世界一流企业为愿景,努力建立绿色能源行业领导地位,跻身国际竞争的大舞台;聚焦绿色能源领域,专注研发,不断追求创新与突破,打破以技术见长的示范标杆。

“基于情感也好,看好新能源发展也好,我就想使这家企业能重振雄风。”高保清告诉《证券日报》记者,公司重新搭建了高管团队,大部分来自国企和央企,这也给她带来信心。另外,公司原有锂电池产能仍然存在,为保力新重塑锂电也提供了良好基础。据高保清介绍,自接手重整后,受新冠肺炎疫情影响,公司今年3月份开始陆续复工,在刚过去的6个多月时间里,实施了多项重整举措,包括组织架构重塑、产品品质提升以及产业重新布局,“目前来看一切都按照计划在推进,效果还不错。”

管清友分析称,实控人变化带给公司的影响主要还是要通过公司的业绩、股价来反映,时间是块好的试金石,业绩和股价的变化能检验出新实控人入主后的战略调整是否合适。

在二级市场表现看,沪深两市270余家实控人变更的上市公司,今年以来平均涨幅为20.74%,同期上证指数累计涨幅为10.74%,跑赢上证指数10个百分点。

# 价值引领投资 2020沪市公司质量先行

## 抢占集成电路国产替代机遇 兆易创新布局三大业务领域

■本报记者 向炎涛

“比较明显的是,国内整机厂商开始采购国内芯片公司的产品,这是机会。我相信我们的产品在指标、质量上都不落后于国外厂商。”近日,《证券日报》记者跟随上交所,共同走进兆易创新,公司代理总经理何卫在接受本报记者采访时如是说。

作为国内领先的无晶圆厂半导体公司,兆易创新的产品广泛应用于工业、汽车、计算、消费类电子、物联网、移动应用以及网络和电信行业。在中国市场,兆易创新的SPI NOR FLASH芯片市场占有率排名第一,同时也是全球排名前三的供应商之一,累计出货量超130亿颗,年出货量超28亿颗。

## 业绩受疫情影响有限

日前,兆易创新发布2020年三季报显示,今年前三季度,公司实现营业收入31.73亿元,同比增长44.02%;实现归属于上市公司股东的净利润6.73亿元,同比增长49.65%。

“从业绩情况来看,我们并没有受到疫情的重大影响,可能一季度受到一些影响,但这些应用需求往后延期了。”公司董秘李红对《证券日报》记者表示。

何卫表示,“疫情以来,整个社会或多或少受到影响,尤其疫情初期,产业链、供应链出现了一些小状况。但从总体来看,兆易创新的产品基本上在国内建设,而国内疫情恢复较快,所以这9个月来,并没有受到特别大的影响。同时,随着疫情防控常态化,我们也看到了一些新的需求产生,比如家庭办公、家庭学习等对掌上电脑设备等需求有所增长。所以今年一季度疫情对公司业务有点影响,但二季度、三季度恢复很快。而目前来看,整个行业已经出现了需大于供的状况,公司也正在加紧排产,解决供应问题。”

谈及国产替代带来的需求增长,兆易创新方面在与投资者互动时谈到,因为疫情、国际环境等影响,现在国内有很多大客户主动找公司合作,但目前大部分都属于在初期做方案的阶段,因为从整个替换到量上是需要比较长的时间。从目前来看,整个大的趋势是,以前很多国内知名客户倾向于使用国际厂商的产品,而公司经过了十多年的发展,产品也获得了客户的广泛认可,被公认为行业领先的厂商,所以目前在国内,有不少客户在做替换的准备。

“其实到了3月份,尤其我们MCU产品线体现得更加明显,国内厂商进行了大量采购,一方面原因可能是友商缺货,另外比较明显的是,国内整机厂商开始对国内芯片公司的产品进行采购,这是明显的机会,我想未来还会有更多的机会,只要我们把握一个领域的产品做好,我相信我们的产品,不管是MCU,还是其他,在指标上、质量上都落后于国外厂商。”何卫表示。

## 布局三大业务领域

目前,兆易创新的产品布局主要包括存储产品(NOR Flash、NAND Flash)和正在研发的DRAM、微控制器产品(MCU)以及传感器产品三大领域,其中传感器业务来自于019年公司收购上海思立微电子科技有限公司。

对于三大产品线未来的需求判断,李红认为,总体上来说,不管是国产替代还是新的应用领域,对这三条产品线的需求都在增加。NOR Flash方面,由于有很多新的应用出现,比如电表、IOT等方面,导致其存量市场在增加。MCU方面,过去耕耘的成果在逐步放量,所以对MCU来说,除了新增的物联网应用,原有的存量市场份额也在增加。传感器方面,最近拿到了比较重要的客户订单,明年会比今年更好。总体来说,目前四季度需求比较旺盛,同时也看好明年的需求。

李红告诉《证券日报》记者,未来,公司会根据市场需求进行技术储备,延续现有产品线进行投入。比如在MCU方面,目前公司以通用产品为主,接下来会继续投入高性能的微控制器,以及低功耗的微控制器。在传感器方面,会跟随未来的发展方向,投资智能化传感器,还包括新型传感器的工艺等,这些方向与AIOT产品的趋势是相匹配的。

具体到技术研发方向来看,何卫向记者介绍,未来将密切跟踪一些新型存储技术,现在在产业物联网、物联网的方向发展,在MCU方面,公司也在试着采用业界先进的制程如40nm,做低功耗、高性能的产品设计,同时加强周边的信号链、信号管理、模拟信号等器件设计,传感器未来的方向是发展光学和超声,公司现也有新的产品推出,未来将有新的产品推向市场。

## 资本市场助力公司做大做强

兆易创新成立于2005年,2016年8月份在上交所上市。谈及资本市场对公司的助力,李红认为,上市的过程是对公司治理结构的梳理过程,这对于公司的合法经营、长期、持续性经营非常重要。

此外,李红认为,资本市场可以让公司迅速做大做强。并购思立微后,公司净资产实现了翻倍增长,净资产的扩大又为公司提供了更强大的后端保障。今年,兆易创新又完成了43亿元的DRAM募投项目的募资。

“在资本市场的助力下,我们才有可能大量地投入资金去做前沿性的研发,比如DRAM市场,需要很长时间,雄厚的资金来做研发投入,资本市场在融资上给我们提供了一个非常好的平台。”李红表示,此外,上市也给了公司和员工成就感和自豪感,公司上市也推进了股权激励,让员工感受到了实实在在的激励,也推进了公司良性的循环。

在李红看来,判断一家芯片公司是不是一家好的公司,主要看三个方面:战略要正确;执行要到位;产品要有竞争力。对于兆易创新来说,在过去十几年的发展过程中,在战略方向上是正确的。“在我们这个行业,研发要提前好几年去做,当你研发出来的产品如果在三年以后没有市场了,那么战略就是错误的,因为没有产出,所以第一是战略要正确。”李红说道。

此外,李红认为,芯片设计流程非常多,甚至一个很小的地方就可能对芯片功能出现问题,同时在生产制造上也有非常长的链条,有几道工序,每道工序如果在生产的过程中出现问题,芯片仍然是不工作的,所以执行要到位。而一个好的公司,首先要对股东回报,如果产品本身没有竞争力,在经济效益上就不是一个好公司。

# 北上资金年内净买入近1300亿元 月内涌入逾360亿元布局五行业

■本报记者 张颖

随着富时罗素和MSCI的不断扩容,外资已经成为A股不可忽视的力量。

《证券日报》记者根据同花顺统计发现,2020年以来截至11月20日,北上资金累计净买入金额达1299.04亿元。其中,今年以来,有7个月北上资金实现净买入,4月份、6月份北上资金实现净买入额均超过500亿元,分别达到532.58亿元和526.79亿元,1月份、2月份、5月份和7月份北上资金成交净买入额均在百亿元以上,10月份基本持平净买入金额0.23亿元。仅有3月份、8月份以及9月份,北上资金呈现净卖出的态势。

“从今年12月份到明年二季

度,预计外资将流入1500亿元-2000亿元,取代今年大规模发行的公募基金,成为市场最大的边际增量资金,可能重新掌握A股定价权。”东吴证券首席经济学家陈李预测。

与此同时,接受《证券日报》记者采访的私募排排网未来基金基金经理胡泊认为,北上资金流入A股是一个长期的行为,主要是看好中国经济,不能单看某几日的流入和流出情况。国内宏观经济今年可谓是一枝独秀,明年有望继续引领全球。目前,A股的投资价值相对来说比较确定,因此吸引了海外投资基金的介入,所以,北上资金整体流入比较明显。

记者进一步统计发现,11月份

以来,面对市场的震荡徘徊,北上资金不断加仓,月内累计净买入金额达361.39亿元。

从沪股通、深股通前十大成交活跃股来看,11月份以来,共有55只个股现身前十大成交活跃股榜单,36只活跃股处于净买入状态,北上资金合计净买入231.7亿元。其中,格力电器、隆基股份、中国平安、中国中免、招商银行、上海机场等6只个股,期间北上资金净买入额居前均超10亿元,分别为30.5亿元、21.5亿元、20.87亿元、15.4亿元、13.7亿元和10.8亿元,合计112.8亿元。

从申万一级行业的分布情况可见,11月份以来,在北上资金净买入的36只个股中,非银金融(6只)、医药生物(4只)、电子(4只)、

汽车(3只)、银行(3只)等五行业均有3只及以上个股入围。由此计算,以非银金融和银行为代表的金融股共计9只,成为近期北上资金重点布局的领域。

对于金融股的投资,业内人士纷纷表示,看好金融股的相对价值和中长期绝对收益的配置价值。把脉投资总经理许琼娜在接受《证券日报》记者采访时表示,2021年最看好的是券商板块,其次才是保险和银行板块。未来在券商板块大幅启动后,有望逐步切换到银行或保险板块,在投资顺序上有先后之分。

从市场表现来看,上述36只北上资金净买入的个股中,11月份以来,有24只个股跑赢同期上证指数,占比近七成。其中,华友钴业、紫金

矿业、汇川技术、上海机场等个股,月内累计涨幅均超20%,尽显强势。

北上资金青睐的个股,不但受到各方的关注,同时也成为各大机构研究的主要对象。统计显示,上述36只个股,近30日内,全部被机构给予“买入”或“增持”以上评级。

对于后市,金百临咨询分析师秦洪告诉《证券日报》记者,短线A股市场的做多能量在不断聚集,做多环境持续改善。可以预期的是,机构资金会进一步加大配置A股市场的优质龙头品种,从而使得优质龙头品种的筹码更为稀缺。从近日新能源汽车板块、顺周期概念股的持续活跃来看,沪深两市有进一步拉升的能量。不排除上证指数在本周就有冲击前期高点的可能性。